

24º ENCUENTRO NACIONAL DE INVESTIGADORES UNIVERSITARIOS DEL ÁREA CONTABLE

14º SIMPOSIO REGIONAL DE INVESTIGACIÓN CONTABLE

Tema 3: Especialidad, Rama o Segmento contable económico-financiero

**“LA INFORMACION CONTABLE Y SU INCIDENCIA EN LA VALORACION
DE LAS ACCIONES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS QUE COTIZAN
EN EL MERCADO DE VALORES DE BUENOS AIRES
EN EL PERIODO 2012-2016”**

Autores

Director Equipo de Investigación: Cristián Miazzo

Investigadores: Andrea Bernardi

 Romina Martellotto

La Plata, 13 y 14 de diciembre de 2018

ANTECEDENTES

Actualmente, uno de los temas centrales de la investigación en contabilidad es la valoración de las acciones de las empresas cotizantes en función de determinadas variables informadas en los estados financieros, estos estudios son objeto de interés no sólo de académicos sino de inversores, analistas financieros y profesionales.

En las primeras investigaciones que se realizaron en el marco del paradigma de la utilidad de la información contable para la toma de decisiones el análisis se enmarcó en el estudio de eventos o perspectiva informativa; posteriormente se avanzó hacia la investigación de la asociación en los que se pretendió analizar si la información contable evidencia hechos significativos para el mercado, sin embargo estos últimos estudios carecían de un modelo de valoración que dejara constancia de la relación entre la información contable y los precios de mercado.

A comienzos de los noventa, dado que no había resultados concluyentes en la investigación contable basada en el mercado de capitales, se produce un cambio generándose trabajos desde una perspectiva de medición o valoración. Estas investigaciones surgen como respuesta a anomalías detectadas en el supuesto de mercado eficiente.

Se produce una vuelta al análisis fundamental, éste “conlleva la determinación del valor de los títulos a partir de la información disponible, con un especial énfasis en la información contable” (Penman, 1992, p.465). Este tipo de estudio se fundamenta en la creencia de que el valor intrínseco de las acciones puede determinarse a través de la información que brindan los estados financieros y otro tipo de información.

El análisis fundamental implica la búsqueda de modelos de valoración teóricamente fundamentados, el objetivo de las investigaciones deja de ser la explicación del precio para convertirse en la predicción del valor con un enfoque contextual teniendo en cuenta las características de las empresas y sus entornos.

Como sostiene Crespo Dominguez, M. (1991, p. 966) el modelo de valoración de activos, introducido por la teoría financiera en la década de los sesenta, también ha tenido un papel destacado en el desarrollo de la teoría contable, en este caso mediante la identificación de los factores que afectan a los precios de las acciones.

Con esta nueva perspectiva vuelve a cobrar importancia la información contable como instrumento para la determinación del valor de la empresa, constituyéndose el modelo EBO –Edwards, Bell y Ohlson- en una base para el auge de la investigación contable.

El modelo EBO se basa en una versión simplificada de Feltham y Ohlson (1995), también llamado modelo del beneficio residual –RIV- (Werbin, E., 2011 p.15). Este modelo permite calcular el valor de una empresa utilizando información contable. Este modelo supone una evolución lineal futura de las variables determinantes del valor de las acciones, siendo el resultado contable y el patrimonio neto las dos variables contables básicas determinantes del valor de las acciones; además este modelo permite incluir otra información como determinante del valor de la empresa.

La investigación en relevancia valorativa se ha desarrollado principalmente en Estados Unidos y Europa; sin embargo existe una escasa evidencia en países en desarrollo y en particular en América Latina.

Estudios realizados en el marco del modelo EBO, como el de Garza Sánchez, Martínez Conesa y Palacios Manzano (2013) con relación a los mercados de Argentina, Brasil, Chile y México para el período 1996 a 2010, sostienen que se valora de forma distinta la información contable dependiendo de la normativa empleada en su elaboración, aumentando la relevancia cuando se trata de normas adaptadas a IFRS y dependiendo de la calidad de la firma auditora.

En la misma línea Cardona Montoya (2017) encontró una leve mejoría en la relevancia valorativa de las magnitudes contables para explicar los precios de las acciones de las empresas cotizadas en Brasil, Argentina y Chile en el período 2006-2014.

Garza Sanchez, Cortez Alejandro, Méndez Sáenz y Rodríguez García (2015) investigaron las empresas cotizantes de México para el período 2000 a 2013 encontrando que el cambio a normas internacionales aumenta la relevancia valorativa de las variables contables.

En este sentido, la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, con la emisión de la Resolución Técnica Nº 26, estableció la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera en forma obligatoria para la preparación de Estados Contables de las entidades incluidas en el régimen de oferta pública para los ejercicios que se iniciaron a partir del 01 de enero de 2012. Las entidades financieras fueron exceptuadas, pero el del Banco Central de la República Argentina con la Comunicación “A” 5541 de fecha 12 de febrero de 2014 estableció la convergencia hacia NIIF de los ejercicios anuales iniciados a partir del 01 de enero de 2018.

De esta manera, este sentido este equipo de investigación comenzó a indagar el efecto que posee la normativa utilizada para la elaboración de los reportes financieros sobre la relevancia valorativa de las variables contables. En este trabajo se apunta a la incidencia de la normativa nacional puesto que las entidades financieras sujetas al contralor del Banco Central de la República Argentina estaban exceptuadas de la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera en el período 2012-2016.

En posteriores estudios se cotejará el resultado de este análisis con los obtenidos de empresas cotizantes que preparan los reportes financieros con las normas internacionales de información financiera.

HIPOTESIS

Determinadas variables independientes de naturaleza contable poseen relevancia valorativa con relación al precio de las acciones de las entidades financieras que cotizan en el Mercado de Valores de Buenos Aires en la fecha de cierre de ejercicio económico, para el período 2012-2016.

OBJETIVO GENERAL

Evidenciar la relevancia valorativa de determinadas variables independientes de naturaleza contable y el precio de las acciones de las entidades financieras que cotizan en el Mercado de Valores de Buenos Aires para el período 2012-2016; en la fecha de cierre de los estados contables.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Analizar la influencia de la variable independiente *utilidad por acción* en el precio de las acciones de las entidades financieras que cotizan en el Mercado de Valores de Buenos Aires para el período 2012-2016; en la fecha de cierre de los estados contables.
- Conocer el efecto de la variable independiente *valor de libros por acción* en el precio de las acciones de las entidades financieras que cotizan en el Mercado de Valores de Buenos Aires para el período 2012-2016; en la fecha de cierre de los estados contables.

METODOLOGÍA

A los fines de conocer la relación entre determinadas variables de naturaleza contable y el precio de las acciones se procede a realizar un análisis explicativo de datos de panel utilizando el procesador E-views 6.0.

La *especificación del modelo* –basado en el planteamiento de Feltham y Ohlson- que se utilizó es la siguiente:

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \alpha_2 BV_{it} + \varepsilon_{it}$$

Donde:

P_{it} = Precio de la acción de la empresa i en el año t

$\alpha_1 E_{it}$ = Utilidad por acción de la empresa i en el año t

$\alpha_2 BV_{it}$ = Valor de Libros por acción de la empresa i en el año t

ε_{it} = otra información relevante de la empresa i en el año t

La muestra se conformó con seis (6) entidades financieras que cotizan en el Mercado de Valores de Buenos Aires en el período 2012-2014

Con relación a la variable dependiente P_{it} se considera el precio de cotización a la fecha de cierre de estados contables, de las entidades financieras que cotizan en el Mercado de Valores de Buenos Aires en el período 2012 – 2016.

Las variables independientes de naturaleza contable $\alpha_1 E_{it}$ y $\alpha_2 BV_{it}$ se obtuvieron de los Estados Financieros anuales para el período 2012 – 2016, publicados por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

RESULTADOS

En una primera instancia se realizó la regresión, estimando el panel con efectos fijos de secciones cruzadas -efectos de empresas- y efectos fijos de tiempo. Esta decisión se justificó en la existencia de diferencias en el tamaño de las empresas incluidas en la muestra, como así también por las diferentes ramas de actividad desarrolladas por cada una de ellas.

El estudio arrojó los siguientes valores de las variables independientes planteadas en el modelo y los valores de los test correspondientes, que se presentan a continuación.

TABLA 1: Resultado de la regresión Modelo 1

Dependent Variable: PRECIO				
Method: Panel Least Squares				
Date: 11/15/18 Time: 10:57				
Sample: 2012 2016				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 6				
Total panel (balanced) observations: 30				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.204482	6.404689	1.281012	0.2111
RTDO	6.703266	6.104279	1.098126	0.2818
VPP	-1.300346	1.853065	-0.701727	0.4889
R-squared	0.126151	Mean dependent var		14.57900
Adjusted R-squared	0.061422	S.D. dependent var		20.40416
S.E. of regression	19.76760	Akaike info criterion		8.900606
Sum squared resid	10550.47	Schwarz criterion		9.040725
Log likelihood	-130.5091	Hannan-Quinn criter.		8.945431
F-statistic	1.948900	Durbin-Watson stat		1.626896
Prob(F-statistic)	0.161953			

Fuente: Elaboración propia

Como se observa la significatividad conjunta e individual de las variables y el R2 no arrojan resultados aceptables; así como tampoco el test de Durbin-Watson.

Para validar el modelo originalmente planteado, se evaluaron los residuos de la regresión, que son las diferencias entre el valor estimado por el modelo y el valor observado, o la parte de la variación en el Precio por Acción que el modelo no es capaz de explicar. La parte aleatoria del modelo –residuos- debiera cumplir con los supuestos de: media nula, homocedasticidad -que implica varianza constante-, no autocorrelación y normalidad –para el espacio y tiempo definidos-. Debido a que en el modelo planteado no se verificaron estas condiciones, por la existencia de valores extremos en la muestra, se introdujo una variable artificial, denominada $ARTI$. Para ello se identificaron los valores extremos en la muestra y se corrigieron. La variable artificial $ARTI$ sólo impacta en aquellas empresas y períodos en que fue necesario introducirla. Con su incorporación se perdió un grado de libertad.

De esta manera se replanteó el modelo original:

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \alpha_2 BV_{it} + ARTI + \epsilon_{it}$$

Donde:

P_{it} = Precio de la acción de la empresa i en el año t

$\alpha_1 E_{it}$ = Utilidad por acción de la empresa i en el año t

$\alpha_2 BV_{it}$ = Valor de Libros por acción de la empresa i en el año t

$ARTI$ = Variable Artificial

ϵ_{it} = otra información relevante de la empresa i en el año t

A continuación se estimó el panel con efectos fijos de secciones cruzadas -efectos de empresas- y sin efectos fijos de tiempo. Esta decisión se justificó en la existencia de diferencias en el tamaño de las empresas incluidas en la muestra. Además, esto lo confirma el test de Hausman, que presenta *p-value* menores al 5% (destacados en azul en la tabla) lo que lleva a afirmar que la hipótesis de que los efectos individuales están incorrelacionados con las variables explicativas debe de ser rechazada. Por lo tanto el modelo de efectos aleatorios no es adecuado.

Tabla 2: Test de Hausman

Dependent Variable: PRECIO					
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)					
Date: 11/15/18 Time: 09:19					
Sample: 2012 2016					
Periods included: 5					
Cross-sections included: 6					
Total panel (balanced) observations: 30					
Swamy and Arora estimator of component variances					
Variable		Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C		14.89313	5.659943	2.631321	0.0141
RTDO		9.956210	4.251274	2.341936	0.0271
VPP		-2.938444	1.296686	-2.266119	0.0320
ARTI		-2.356469	0.480120	-4.908078	0.0000
Effects Specification				S.D.	Rho
Cross-section random				7.057583	0.2280
Idiosyncratic random				12.98580	0.7720
Weighted Statistics					
R-squared	0.533732	Mean dependent var		9.263509	
Adjusted R-squared	0.479932	S.D. dependent var		18.39967	
S.E. of regression	13.26906	Sum squared resid		4577.765	
F-statistic	9.920640	Durbin-Watson stat		2.007893	
Prob(F-statistic)	0.000155				
Unweighted Statistics					
R-squared	0.516051	Mean dependent var		14.57900	
Sum squared resid	5842.993	Durbin-Watson stat		1.573109	

Fuente: Elaboración propia

El estudio arrojó los siguientes valores de las variables independientes planteadas en el modelo y los valores de los test correspondientes, que se presentan a continuación.

TABLA 3: Resultado de la regresión Modelo 2

Dependent Variable: PRECIO Method: Panel Least Squares Date: 11/15/18 Time: 09:13 Sample: 2012 2016 Periods included: 5 Cross-sections included: 6 Total panel (balanced) observations: 30			
--	--	--	--

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	19.96372	5.732826	3.482353	0.0022
RTDO	11.17351	4.454737	2.508231	0.0204
VPP	-3.681712	1.358450	-2.710231	0.0131
ARTI	-2.240850	0.496406	-4.514148	0.0002
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.706694	Mean dependent var	14.57900	
Adjusted R-squared	0.594958	S.D. dependent var	20.40416	
S.E. of regression	12.98580	Akaike info criterion	8.208916	
Sum squared resid	3541.253	Schwarz criterion	8.629275	
Log likelihood	-114.1337	Hannan-Quinn criter.	8.343392	
F-statistic	6.324691	Durbin-Watson stat	2.500829	
Prob(F-statistic)	0.000325			

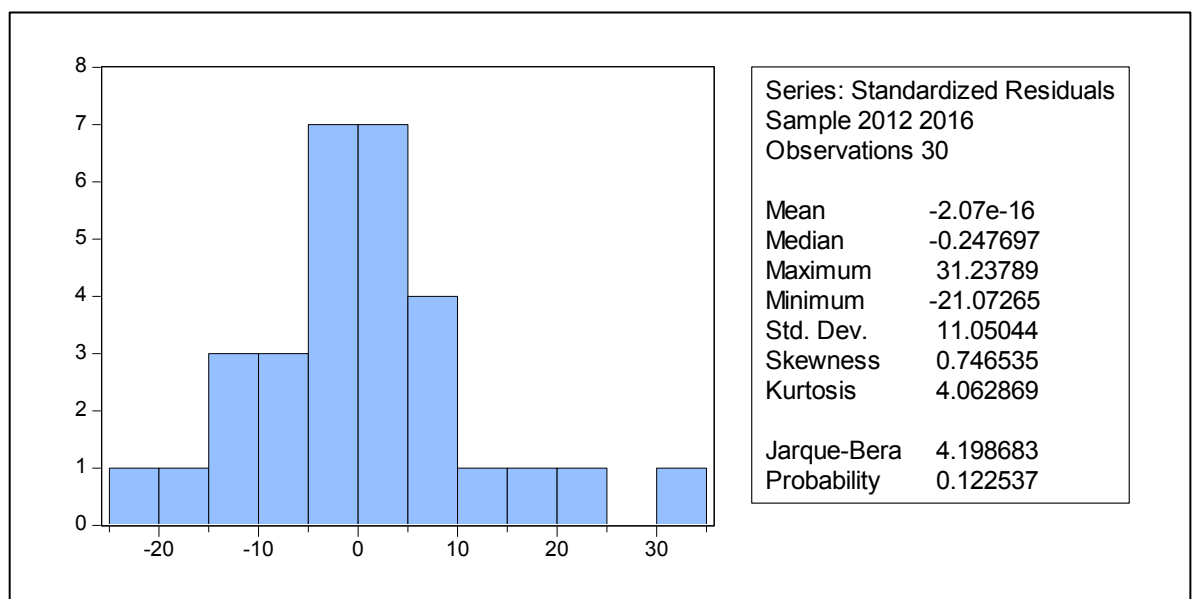
Fuente: Elaboración propia

Del análisis de los resultados arrojados por la regresión observamos en primer lugar que el coeficiente de determinación R^2 no es demasiado alto (59% el ajustado), sin embargo es consistente con el resto de investigaciones de esta naturaleza, por ejemplo Collins et al. (1997) y Shiepper (1999), quienes constatan para el mercado estadounidense un R^2 medio de 0,54 y 0,62 respetivamente. Este valor del coeficiente R^2 implica que el modelo explica en un 59% las variaciones del precio de las acciones de las empresas financieras cotizadas a partir de las variables explicativas resultado por acción y valor en libros.

Asimismo, los resultados anteriores muestran una buena significatividad conjunta e individual de los coeficientes estimados.

A continuación se muestra el histograma y estadística de los residuos arrojados por el programa Eview6:

Tabla 4: Histograma y estadística de los residuos de la regresión



Fuente: Elaboración propia

El contraste de normalidad se realiza a través del estadístico de Jarque-Bera, que arroja una probabilidad del $0,122537 > 0,05$, lo que indica que los residuos son normales. La no autocorrelación se verifica por medio del test de Durbin-Watson, el que como se observa arroja un resultado de 2.500829; lo cual es un valor próximo a 2, que permite aceptar la no existencia de autocorrelación. Para probar si hay heterocedasticidad entre las secciones cruzadas, se contrastó la variable RESID cuya igualdad de varianzas en las distintas secciones cruzadas del panel se intenta verificar. A continuación se muestran los resultados del test:

Tabla 5: Test de igualdad de varianzas de los residuos de la regresión

Test for Equality of Variances of RESID Categorized by values of RESID Date: 11/15/18 Time: 10:49 Sample: 2012 2016 Included observations: 30				
Method	df	Value	Probability	
Bartlett	3	0.076779	0.9945	
Levene	(3, 26)	1.473551	0.2448	
Brown-Forsythe	(3, 26)	0.595599	0.6235	
Category Statistics				
RESID	Count	Std. Dev.	Mean Abs. Mean Diff.	Mean Abs. Median Diff.
[-40, -20)	1	NA	0.000000	0.000000
[-20, 0)	15	5.363029	4.847429	4.645397
[0, 20)	12	4.974110	3.675585	3.660380
[20, 40)	2	5.693059	4.025600	4.025600
All	30	11.05044	4.162322	4.055224
Bartlett weighted standard deviation: 5.215507				

Fuente: Elaboración propia

En función del resultado, se acepta la igualdad de varianzas residual ya que los p-value son mayores a 0.05. No existe entonces heterocedasticidad entre las secciones cruzadas.

Como se mencionó, la regresión se realizó considerando efectos fijos de corte transversal y sin efectos de tiempo. Se realizaron también pruebas con las otras alternativas (sin efectos, con efectos fijos de tiempo conjuntamente con corte transversal, con efectos fijos de tiempo únicamente, o bien de corte transversal, con efectos aleatorios de empresas y de tiempo), concluyendo en función de los resultados arrojados en cada caso, que el modelo elegido es el que captura la heterogeneidad existente de la mejor manera. A continuación se muestra el test de redundancia de efectos fijos que confirma la no estimación del modelo con efectos aleatorios:

TABLA 6: Test de máxima verosimilitud de los efectos fijos

Redundant Fixed Effects Tests Equation: Untitled Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.507282	(5,21)	0.0626
Cross-section Chi-square	14.043279	5	0.0153
Cross-section fixed effects test equation: Dependent Variable: PRECIO			

Method: Panel Least Squares				
Date: 11/15/18 Time: 09:01				
Sample: 2012 2016				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 6				
Total panel (balanced) observations: 30				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.54712	4.830090	2.390663	0.0244
RTDO	8.353670	4.567559	1.828913	0.0789
VPP	-2.234194	1.396481	-1.599874	0.1217
ARTI	-2.484912	0.523801	-4.743996	0.0001
R-squared	0.531598	Mean dependent var		14.57900
Adjusted R-squared	0.477552	S.D. dependent var		20.40416
S.E. of regression	14.74825	Akaike info criterion		8.343691
Sum squared resid	5655.281	Schwarz criterion		8.530518
Log likelihood	-121.1554	Hannan-Quinn criter.		8.403459
F-statistic	9.835966	Durbin-Watson stat		1.702859
Prob(F-statistic)	0.000164			

Fuente: Elaboración propia

A un nivel de significatividad del 10% se comprueba en el test –para efectos fijos de corte transversal y sin efectos de tiempo- que los *p-value* son inferiores, lo que permite aceptar la H_0 de que los efectos fijos no son redundantes, y afirmar que los efectos fijos de las empresas son diferentes con un grado de confianza del 90%.

En función de los resultados arrojados por la regresión el modelo quedó determinado de la siguiente manera:

$$P_{it} = C + 11.17351 E_{it} - 3.681712 BV_{it} - 2.240850 ARTI + \epsilon_{it}$$

Los resultados del modelo nos permiten corroborar la hipótesis planteada puesto que ambas variables contables resultaron ser significativas y relevantes en la determinación del precio de las acciones de las entidades financieras cotizantes en el mercado de valores argentino en el periodo 2012-2016.

Consistentemente con la literatura consultada, el signo del coeficiente de la utilidad por acción es positivo, esto significa que ante un aumento de una unidad de esta variable, el precio de las acciones aumenta en 11,17351 con una probabilidad de aproximadamente el 100%. Sin embargo, el signo de la variable independiente valor de libros es negativo, es decir, si aumenta una unidad esta variable, se espera que disminuya en 3,681712 el precio de las acciones en aproximadamente el 100% de los casos.

Los resultados arrojados por la regresión son compatibles con un estudio previo realizado por este equipo de investigación para estas mismas empresas epero en el período 2012-2014.

Este análisis es el segundo estudio que se realiza con empresas que no han adoptado las Normas Internacionales de Información Financiera para la elaboración y presentación de los estados contables; posee la limitación de abarcar solamente el período 2012 – 2016 y el tamaño de la muestra representado por el escaso número de entidades financieras cotizantes en el período.

Garza Sanchez, Cortez Alejandro, Méndez Sáenz y Rodríguez García (2015) sostienen que las variables contables fundamentales patrimonio neto y beneficio son positivas y significativas para las empresas cotizadas de México en el período 2000 a 2013.

En la misma línea, Cardona Montoya (2017) presenta similares resultados a los mencionados precedentemente para las empresas de las economías con mayor potencia en Suramérica en el período 2006-2014.

Este análisis es el primero que se realiza con empresas que no han adoptado las Normas Internacionales de Información Financiera para la elaboración y presentación de los estados contables;

posee la limitación de abarcar solamente el período 2012 – 2016 y el tamaño de la muestra representado por el escaso número de entidades financieras cotizantes en el período.

COMENTARIOS FINALES

Actualmente se vienen realizando investigaciones contables cuyo objetivo es determinar el valor intrínseco de una empresa en función de la información contable para determinar rentabilidades anormales por anomalías en la eficiencia del mercado y también estudios en los que se analiza la validez de los modelos de valoración contruidos con variables contables.

La presente investigación estudió a seis (6) entidades financiera que integraron el índice Merval del Mercado de Valores de Buenos Aires en el período 2012-2016. Basado en el planteamiento de Feltham y Ohlson se especificó un modelo a los fines de conocer la relación entre determinadas variables de naturaleza contable y el precio de las acciones en la fecha de cierre de los estados contables.

En función del resultado arrojado por la regresión a la fecha de cierre de los estados financieros, podemos corroborar la hipótesis planteada respecto de la relevancia valorativa de ambas variables contables planteadas en el modelo. Sin embargo, se observa que el signo de la variable independiente valor de libros por acción es negativo.

Los resultados arrojados por la regresión son compatibles con un estudio previo realizado por este equipo de investigación en relación a la significatividad de ambas variables independientes de naturaleza contable pero para el período 2012-2014.

Este análisis es el segundo estudio que se realiza con empresas que no han adoptado las Normas Internacionales de Información Financiera para la elaboración y presentación de los estados contables; posee la limitación de abarcar solamente el período 2012 – 2016 y el tamaño de la muestra representado por el escaso número de entidades financieras cotizantes en el período.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Cardona Montoya, J. (2017). *Efecto de las IFRS en la relevancia valorativa de las magnitudes contables en los principales mercados Suramericanos*. Ponencia presentada en el Simposio Internacional de Investigación en Ciencias Económicas, Administrativas y Contables. Bogotá, Colombia.
- Crespo Dominguez, M. (1991) *El análisis contable y el mercado de capitales: un estudio empírico acerca de la relación entre información contable y los precios de las acciones*. Revista Española de Financiación y Contabilidad, vol. XXI, nº 69, pp. 965-984.
- Garza Sánchez, H.; Martínez Conesa, I. y Palacios Manzano, M. (2013). *Relevancia valorativa de la información financiera en América Latina: El caso de Argentina, Brasil, Chile y México*. Ponencia presentada en el XVII Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas. Pamplona, España.
- Garza Sanchez, h.; Cortez Alejandro, k.; Méndez Sáenz, A. y Rodríguez García, M. (2015). *Efecto en la calidad de la información ante cambios en la normatividad contable: caso aplicado al sector real mexicano*. Contaduría y Administración, vol. 62, pp. 746-760.
- Penman, S. H. (1992). Return to Fundamentals. Journal of Accounting, Auditing and Finance, vol. otoño, pp. 465-483.
- Werbin, E. (2011). Fundamentos teóricos del enfoque de la utilidad de la información financiera para la toma de decisiones. Córdoba: Escuela de Graduados. Facultad de Ciencias Económicas. Universidad Nacional de Córdoba.

RESUMEN

Uno de los temas centrales de la investigación en contabilidad es la valoración de las acciones de las empresas cotizantes en función de determinadas variables informadas en los estados financieros, estos estudios son objeto de interés no sólo de académicos sino de inversores, analistas financieros y profesionales.

A comienzos de los noventa, dado que no había resultados concluyentes en la investigación contable basada en el mercado de capitales –perspectiva de la información-, se produce un cambio generándose trabajos desde una perspectiva de medición o valoración. Estas investigaciones surgen como respuesta a anomalías detectadas en el supuesto de mercado eficiente.

Muchos autores como Giner Inchausti, Reverte Maya, y Arce Gisbert (2002, p. 1119) manifestaron que los estudios de contenido informativo adolecen de dificultades tales como la necesidad de conocer el momento de la divulgación de la información para poder proceder a seleccionar la ventana más apropiada, la delimitación de la nueva información que altera las expectativas de los inversores y por ende los precios, la inconsistencia del CAPM para determinar la rentabilidad anormal, relación no lineal entre resultados inesperados y rentabilidad anormal, entre otros.

Se produce una vuelta al análisis fundamental, éste “conlleva la determinación del valor de los títulos a partir de la información disponible, con un especial énfasis en la información contable” (Penman, 1992, p.465). Este tipo de estudio se fundamenta en la creencia de que el valor intrínseco de las acciones puede determinarse a través de la información que brindan los estados financieros y otro tipo de información.

El análisis fundamental implica la búsqueda de modelos de valoración teóricamente fundamentados, el objetivo de las investigaciones deja de ser la explicación del precio para convertirse en la predicción del valor con un enfoque contextual teniendo en cuenta las características de las empresas y sus entornos.

Como sostiene Crespo Dominguez, M. (1991, p. 966) el modelo de valoración de activos, introducido por la teoría financiera en la década de los sesenta, también ha tenido un papel destacado en el desarrollo de la teoría contable, en este caso mediante la identificación de los factores que afectan a los precios de las acciones.

Con esta nueva perspectiva vuelve a cobrar importancia la información contable como instrumento para la determinación del valor de la empresa, constituyéndose el modelo EBO –Edwards, Bell y Ohlson- en una base para el auge de la investigación contable.

Nuevas investigaciones realizadas en el marco del modelo EBO, como la de Garza Sánchez, Martínez Conesa y Palacios Manzano (2013) con relación a los mercados de Argentina, Brasil, Chile y México para el período 1996 a 2010, sostienen que se valora de forma distinta la información contable dependiendo de la normativa empleada en su elaboración, aumentando la relevancia cuando se trata de normas adaptadas a IFRS y dependiendo de la calidad de la firma auditora.

En Argentina las entidades financieras, sujetas al contralor del Banco Central de la República Argentina, estaban exceptuadas de la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera en el período 2012-2016 que viene analizando este equipo de investigación. Esta situación da lugar al estudio de la relevancia valorativa en función de la normativa adoptada para la preparación de la información contable.

El presente trabajo tiene el objetivo de evidenciar la relevancia valorativa de determinadas variables independientes de naturaleza contable y el precio de las acciones de las entidades financieras que cotizan en el Mercado de Valores de Buenos Aires para el período 2012-2016; en la fecha de cierre de los estados contables.

Se planteó como hipótesis que determinadas variables independientes de naturaleza contable poseen relevancia valorativa con relación al precio de las acciones de las entidades financieras que cotizan en el Mercado de Valores de Buenos Aires en la fecha de cierre de ejercicio económico, para el período 2012-2016

La muestra se conformó con las entidades financieras que cotizaron en el Mercado de Valores de Buenos Aires, en el período 2012-2016. A los fines de conocer la relación entre determinadas

variables de naturaleza contable y el precio de las acciones se procede a realizar un análisis explicativo de datos de panel utilizando el procesador E-views 6.0.

La especificación del modelo –basado en el planteamiento de Feltham y Ohlson- que se utilizó es $P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \alpha_2 BV_{it} + \varepsilon_{it}$, donde P_{it} es el precio de la acción de la empresa i en el año t , $\alpha_1 E_{it}$ es la utilidad por acción de la empresa i en el año t , $\alpha_2 BV_{it}$ es el valor de libros por acción de la empresa i en el año t y ε_{it} es otra información relevante de la empresa i en el año t .

Con relación a la variable dependiente P_{it} se consideró el precio de cotización a la fecha de cierre de estados contables, de las compañías financieras que cotizan en el Mercado de Valores de Buenos Aires en el período 2012 – 2016. Las variables independientes de naturaleza contable $\alpha_1 E_{it}$ y $\alpha_2 BV_{it}$ se obtuvieron de los Estados Financieros anuales para el mismo período, publicados por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

En función del resultado arrojado por la regresión a la fecha de cierre de los estados financieros, podemos inferir que el modelo explica la mayor parte del precio por acción. Con relación al impacto de las variables en la fecha de cierre, se puede inferir que las variables resultado por acción y valor en libros poseen significatividad para explicar el precio de las acciones de las entidades financieras cotizantes; el signo del coeficiente de la utilidad por acción es positivo, sin embargo el signo de la variable independiente valor de libros es negativo.

Este análisis es el segundo estudio que se realiza con empresas que no han adoptado las Normas Internacionales de Información Financiera para la elaboración y presentación de los estados contables; posee la limitación de abarcar solamente el período 2012 – 2016 y el tamaño de la muestra representado por el escaso número de entidades financieras cotizantes en el período.

PALABRAS CLAVE

Paradigma de la utilidad, análisis fundamental, información contable, entidades financieras